

Welcher Policy-Mix für die Eurozone? Neue deutsch-französische Konvergenzen

Uterwedde, Henrik; Kauffmann, Pascal

Veröffentlichungsversion / Published Version
Arbeitspapier / working paper

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Uterwedde, H., & Kauffmann, P. (2015). *Welcher Policy-Mix für die Eurozone? Neue deutsch-französische Konvergenzen*. (DGAP-Analyse, 3). Berlin: Forschungsinstitut der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik e.V..
<https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-55668-2>

Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer CC BY-NC-ND Lizenz (Namensnennung-Nicht-kommerziell-Keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Nähere Auskünfte zu den CC-Lizenzen finden Sie hier:
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.de>

Terms of use:

This document is made available under a CC BY-NC-ND Licence (Attribution-Non Commercial-NoDerivatives). For more information see:
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0>

Welcher Policy-Mix für die Eurozone? **Neue deutsch-französische Konvergenzen**

von Pascal Kauffmann und Henrik Uterwedde

Zusammenfassung Auch wenn für das laufende Jahr eine leichte Besserung prognostiziert wird, gibt die gegenwärtige Quasi-Rezession in der Eurozone Anlass zur Sorge. Die Zeit seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 stellt insofern eine Ausnahmesituation dar, als in der Nachkriegszeit Phasen der Rezession selten geworden waren; die Arbeitslosenquoten in einigen Mitgliedsländern der Wirtschafts- und Währungsunion erinnern daran, welche enormen sozialen Kosten durch eine dauerhaft negative Produktionslücke entstehen. Zu der schwächelnden Konjunktur gesellt sich ein ebenso bedrohliches Phänomen: die zunehmende Gefahr einer Deflation; gab es im vergangenen Jahrhundert eine Deflation, stellte sich diese stets als sehr gefährlich für die Wirtschaftspolitik heraus. Die strukturellen Probleme der Wirtschafts- und Währungsunion, offenbart durch die Finanzkrise in Griechenland 2009/2010, sind noch nicht gelöst. Das mangelnde Wachstum und die geringe Inflation erschweren zusätzlich die strukturellen Haushaltsanpassungen, die in bestimmten europäischen Ländern weiterhin notwendig sind, vor allem in Frankreich und in Italien. Hinsichtlich geeigneter wirtschafts- und finanzpolitischer Maßnahmen bestehen zwischen den Mitgliedsländern der Wirtschafts- und Währungsunion große Meinungsverschiedenheiten, vor allem zwischen Frankreich und Deutschland. Diese Analyse will einen Beitrag dazu leisten, diese Divergenzen zu überwinden. Sie benennt die wichtigsten Elemente einer wirtschaftspolitischen Agenda, auf die sich alle Mitgliedstaaten einigen könnten, um eine strukturelle Konsolidierung der WWU zu ermöglichen und gleichzeitig die belastenden gegenwärtigen konjunkturellen Probleme zu lösen.

Inhalt

- 3 Welcher Policy-Mix für die Eurozone?
Neue deutsch-französische Konvergenzen
von Pascal Kauffmann und Henrik Uterwedde
- 3 **Die Eurozone seit der Hypothekenkrise: eine Bestandsaufnahme**
- 4 Die Lehren aus der Finanzkrise (2007/2008)
- 4 Die Lehren aus der großen Rezession
- 4 Die Griechenlandkrise
- 5 Die Staatsschuldenkrise
- 6 **Die Reaktion der EZB auf die drohende Deflation**
- 6 Die jüngsten Initiativen der EZB
- 7 Die Auseinandersetzung zwischen Deutschland und der EZB
- 7 **Eine nachhaltige Wachstumsstrategie**
- 8 Die strukturellen Schwächen der europäischen Wirtschaft
- 9 Makroökonomie: Konjunkturbelebung durch Investitionen
- 9 Öffentliche Finanzen: schrittweise Haushaltskonsolidierung
- 10 Reformen: Kern der Wachstumsstrategie
- 11 **Ein Policy-Mix als Ausweg aus der Eurokrise**
- 13 Anmerkungen

Welcher Policy-Mix für die Eurozone?

Neue deutsch-französische Konvergenzen

von Pascal Kauffmann und Henrik Uterwedde

Die gegenwärtige Quasi-Rezession in der Eurozone gibt Anlass zur Sorge, auch wenn für das laufende Jahr mit einer Wachstumsrate von 1,3 Prozent eine leichte Besserung prognostiziert wird.¹ In der Nachkriegszeit waren Phasen der Rezession selten geworden. Insofern stellt die Zeit seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 eine Ausnahmesituation dar. Die Arbeitslosenquoten in einigen Mitgliedsländern der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) belegen dies in aller Deutlichkeit; sie erinnern ferner daran, welch enorme soziale Kosten durch eine dauerhaft negative Produktionslücke (output gap) entstehen.

Zu der schwächelnden Konjunktur gesellt sich nun ein ebenso bedrohliches Phänomen: die zunehmende Gefahr einer Deflation. Die Inflationsrate liegt in der Eurozone seit Monaten unter 0,5 Prozent und wird Prognosen zufolge auch mittelfristig das Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB), eine jährliche Teuerungsrate von 2 Prozent zu erzielen, deutlich unterschreiten. Dies zeigt, dass die Periode der schwachen Inflation, die wir derzeit erleben, weder Zufall ist noch sich kurzfristig wieder ändern wird – im Gegensatz zu manchen oberflächlichen Analysen und Voraussagen. In mehreren Ländern Südeuropas sind sinkende Preise bereits eine makroökonomische Realität. Wenngleich es im vergangenen Jahrhundert selten eine Deflation gab, hat sich diese doch, wenn sie auftrat, stets als sehr gefährlich für die Wirtschaftspolitik herausgestellt, sei es in den 1990er-Jahren in Japan oder, noch weitaus verheerender, die Weltwirtschaftskrise in den 1930er-Jahren. Das mangelnde Wachstum und die geringe Inflation erschweren natürlich zusätzlich die strukturellen Haushaltsanpassungen, die in bestimmten europäischen Ländern weiterhin notwendig sind, vor allem in Frankreich und in Italien. Grundsätzlicher verweist dies darauf, dass die strukturellen Probleme der WWU, die durch die Finanzkrise in Griechenland 2009/2010 offenbar wurden, noch lange nicht gelöst sind. Was die Eurozone betrifft, ist die Frage nach dem letztinstanzlichen Geldgeber von Ambivalenzen geprägt, die wenig konstruktiv sind. Zugleich sind nach wie vor bestimmte Fragen der Bankenunion nicht geklärt, wie

etwa die Frage nach der Vereinheitlichung der Mechanismen zur Einlagensicherung. In dieser Hinsicht bestehen zwischen den Mitgliedsländern der WWU große Meinungsverschiedenheiten, vor allem zwischen Frankreich und Deutschland.

Die vorliegende Analyse will einen Beitrag dazu leisten, diese Divergenzen zu überwinden.² Dazu sollen die wichtigsten Elemente einer wirtschaftspolitischen Agenda benannt werden, auf die sich alle Mitgliedstaaten einigen könnten, um eine strukturelle Konsolidierung der WWU zu ermöglichen und gleichzeitig die belastenden gegenwärtigen konjunkturellen Probleme zu lösen.

Wir beginnen mit einer Bestandsaufnahme der Eurozone nach den umwälzenden Krisen der vergangenen Jahre. Anschließend gehen wir der Frage nach, welche Herausforderung die Gefahr einer Deflation für die Geldpolitik der EZB darstellt. Zudem beleuchten wir die kontroversen Diskussionen, die sich um einige ihrer unkonventionellen Maßnahmen gesponnen haben. Danach stehen die Kernelemente einer nachhaltigen Wachstumsstrategie für die Eurozone im Fokus: eine Relance der öffentlichen und privaten Investitionen, eine programmierte, schrittweise Konsolidierung der öffentlichen Finanzen der Mitgliedsländer sowie, als Kernstück, abgestimmte strukturelle Reformen zur Stärkung des Wachstumspotenzials der nationalen Ökonomien sowie der europäischen Wirtschaft insgesamt. Daraus werden wir abschließend einige Eckpunkte für einen konsensfähigen Policy-Mix ableiten, der der Eurozone den Weg aus der Krise weisen könnte.

Die Eurozone seit der Hypothekenkrise: eine Bestandsaufnahme

Mit Beginn der Hypothekenkrise im Jahr 2007 hat die Eurozone mehrere aufeinanderfolgende Krisen erlebt, die verschiedene Fehlkonstruktionen in der europäischen Geldpolitik offenbart haben. Einige Fehler wurden mittlerweile korrigiert,³ andere, zum Teil bedeutende, wurden jedoch noch nicht behoben.

Die Lehren aus der Finanzkrise (2007/2008)

Bis zur Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 herrschte in Europa vor allem eine Finanz- und Bankenkrise. Dabei zeigte sich eine erste Lücke im System der WWU. Durch die Krise hatten sich einige Unstimmigkeiten im Binnenmarkt der Banken und Bankdienstleistungen noch vergrößert. Überraschenderweise stellte sich heraus, dass das europäische Bankenrecht uneinheitlich war. Insbesondere in der Frage, wie mit Unternehmenspleiten umgegangen werden soll, gab es große Unterschiede, sodass die Unterstützung, die die Banken von staatlicher Seite erhielten, davon abhing, in welchem Land das betreffende Unternehmen seinen Sitz hatte. Darüber hinaus führte das Fehlen einer einheitlichen Bankenregulierung zu verschiedenen Problemen. Insbesondere erschwerte es die Überwachung der zunehmend multinationalen Bankenkonzerne. Zudem gaben die Behörden in einigen Ländern nur zögerlich und verspätet kritische Informationen über diejenigen Banken heraus, die in Schwierigkeiten geraten waren. Schließlich führte die Tatsache, dass die Eurozone über keine echte Bankenunion verfügte, zu Einzelaktionen der Länder, die nicht im Sinne der Gemeinschaft waren. So nutzten einige Staaten die bestehenden Unterschiede in der Einlagensicherung, um Einleger anzulocken und die Liquidität ihrer Banken auf Kosten ihrer europäischen Nachbarländer zu erhöhen.

Die Ereignisse der Jahre 2007/2008 und die Staatsschuldenkrise (siehe unten) veranlassten die Europäische Union (EU), eine formale Bankenunion in der Eurozone zu beschließen, die auf folgenden vier Grundpfeilern beruht:

- einer vollständigen Vereinheitlichung des Bankenrechts in allen Mitgliedsländern – diese ist mittlerweile umgesetzt;
- einem einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) unter der Leitung der EZB, der seit November 2014 in Kraft ist;
- einem Mechanismus zur Bankenabwicklung (Single Resolution Mechanism, SRM);
- der Vereinheitlichung der Einlagensicherung durch einen europäischen Entschädigungsfonds.

Bezeichnenderweise sind die letzten beiden Aspekte deutlich schwieriger umzusetzen als die ersten beiden Punkte.⁴ Der Grund dafür liegt darin, dass ein Mechanismus zur Bankenabwicklung, der als gesamteuropäischer Fonds zur Einlagensicherung dienen soll, den Transfer von Haushaltsmitteln zwischen den Mitgliedstaaten ermöglicht, wogegen Deutschland sich wehrt.⁵

Die Lehren aus der großen Rezession

Als die europäische Wirtschaft im Herbst 2008 in eine Rezession geriet, hatten mehrere Mitgliedstaaten mit einem gravierenden Nachteil zu kämpfen: Die öffentliche Verschuldung war bereits so weit angestiegen, dass sie nicht selten 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) überstieg und damit die im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) fixierte absolute Obergrenze durchbrochen hatte. Dennoch leiteten diese Staaten angesichts der makroökonomischen Lage umgehend Maßnahmen zur Wirtschaftsbelebung ein. Dies zeigt übrigens, dass die Europäische Union durchaus in der Lage ist, eine Politik der Konjunkturbelebung zu betreiben, sofern die zugrundeliegende Lageanalyse konsensfähig ist. Die Konjunktur-Belebungsprogramme der Jahre 2009/2010 führten indessen zwangsläufig zu weiteren Haushaltslöchern und einer noch höheren Staatsverschuldung. Dennoch war dies allenfalls ein Faktor unter mehreren, der zur weiteren Entwicklung der Krise beitrug. In mehreren Ländern, etwa in Irland oder Spanien, mussten die öffentlichen Finanzen den Hauptanteil an den Kosten zur Rettung der großen Banken tragen – ein Faktum, das die Regierungen der Eurozone in der Folgezeit allzu gern zu verschleiern versuchten.

Die konzertierte Aktion zur Konjunkturbelebung sollte sehr bald Früchte tragen, wurde jedoch unglücklicherweise im Herbst 2009 durch die griechische Finanzkrise wieder zunichte gemacht. Dies führte dazu, dass die öffentliche Überschuldung als Hauptproblem der Eurozone dargestellt wurde – zu Unrecht. Dennoch dominiert diese Lesart der europäischen Krise bis zum heutigen Tage vor allem in den nordeuropäischen Ländern. Sie stellt ein Haupthindernis auf dem Weg zu einem neuen Policy-Mix dar, der einen Ausweg aus der Krise aufzeigen könnte.

Die Griechenlandkrise

Die Krise der öffentlichen Finanzen in Griechenland hatte einen bedeutenden Anteil an den Turbulenzen, in denen die WWU bis heute steckt. Dies hat mehrere Gründe. Erstens sorgte es für große Entrüstung, als bekannt wurde, dass die griechischen Behörden ihre offiziellen Statistiken gefälscht hatten. Einem unlauteren Partner ist man – gerade im deutschsprachigen Kulturraum – wenig gewillt zu helfen. Zweitens zeigte die Griechenlandkrise die Anfälligkeit der Eurozone für systemische Krisen. Während Deutschland anfangs die Position vertrat, Griechenland dürfe keine Hilfen erhalten, erwies sich dies angesichts der weiteren Entwicklungen – etwa des Auseinanderdriftens der Zinssätze für Staatsanleihen

innerhalb der Eurozone und des nachweislichen Risikos eines Flächenbrandes – als nicht gangbar. Drittens verkürzte die Griechenlandkrise die gesamte Lesart der Krise der WWU mehr oder weniger auf einen Punkt, der fortan die gesamte Debatte beherrschen sollte: die Kontrolle der öffentlichen Defizite.

An dieser Stelle sei noch einmal an die Stigmatisierung erinnert, die einige Länder, wie Irland oder Spanien, aufgrund der Verschlechterung ihrer Haushaltslage nach 2010 erfuhren. Dabei war der rasante Anstieg der irischen und spanischen Staatsschulden, der implizit mit der Verschuldung Griechenlands gleichgesetzt wurde, nur eine Folge und nicht die Ursache der Finanzkrise in diesen beiden Ländern, die allein durch die immensen Kosten für die Rettung des Bankensystems entstanden war. In diesem Zusammenhang wird häufig vergessen, dass die Staatsverschuldung Irlands und Spaniens, gemessen am BIP, noch im Jahr 2007 niedriger lag als in Deutschland oder Frankreich.⁶

Trotz ihrer Meinungsverschiedenheiten ist es den Mitgliedern der Eurozone nach der Griechenlandkrise gelungen, einige Mängel des Maastrichter Vertrages zu beseitigen – wenngleich mit Zeitverlust, der viel Kosten verursacht hat. So wurde insbesondere eine flexiblere Auslegung der berühmten „No-Bail-Out“-Klausel beschlossen (Art. 125 des AEU-Vertrags). Damit wurde eine Möglichkeit geschaffen, hochverschuldeten Staaten Kredite zu gewähren, die mit gewissen Auflagen verknüpft sind. Die langwierigen Prozeduren, die bei gemeinsamen Entscheidungen zu befolgen sind, haben jedoch die eklatanten Probleme der makroökonomischen Steuerung der Eurozone zutage treten lassen, die bis heute nicht vollständig behoben sind. Eine direkte Folge davon ist die Ausweitung der Staatsschuldenkrise auf Portugal und Irland Ende 2010 und Anfang 2011.

Die Staatsschuldenkrise

Als sich die Staatsschuldenkrise auf ganz Südeuropa ausweitete, sahen sich die Mitglieder der Eurozone mehrmals gezwungen, ihre Hilfsleistungen an die in Schwierigkeiten geratenen Staaten zu erhöhen. Unter dem Druck Deutschlands wurde ein erster und ausdrücklich nur vorübergehender Stabilisierungsmechanismus – die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) – eingerichtet, in der falschen Annahme, die Krise würde nicht lange dauern und sich leicht wieder eindämmen lassen. Nachdem sich dies sehr bald als Illusion entpuppt hatte, wurde ein dauerhafter Rettungsschirm in Form einer öffentlichen Institution ins Leben gerufen: der Europäische

Stabilitätsmechanismus (ESM), eine Art europäisches Pendant zum Internationalen Währungsfonds (IWF). Es ist zumindest verwunderlich, dass es eine solche Institution bis dato zwar auf internationaler, jedoch nicht auf europäischer Ebene gegeben hatte, was wohl nicht ganz zu Unrecht als ein Versäumnis des Maastrichter Vertrags anzusehen ist.

Aber der ESM erwies sich hinsichtlich der Höhe möglicher Darlehen, die er ausschütten kann (ca. 500 Milliarden Euro), als ungenügend für den Fall, dass große verschuldete Länder wie etwa Italien darauf zurückgreifen müssten. Das Fortbestehen der Eurozone, das in der ersten Jahreshälfte 2012 gefährdet war,⁷ konnte somit nur durch einen höchstinstanzlichen Akteur gewährleistet werden, der auf dem Markt der Staatsschulden handeln kann. Einen ersten Schritt in diese Richtung unternahm die EZB, die sich der Gefahren sehr genau bewusst war, im Jahr 2011 mit ihrem Securities Markets Programme (SMP) zum Ankauf von Staatsanleihen – und zwar am Sekundärmarkt, um den AEU-Vertrag (Art. 123) nicht zu verletzen. Dabei stand die Zentralbank allerdings vor zwei Problemen: Zum einen missbrauchte Italien die erhaltenen Gelder, um sein eigenes Einsparungsprogramm zu lockern, und zeigte damit ein typisches Beispiels von unseriösem Verhalten. Zum anderen sah sich die EZB vehementem Einspruch seitens Deutschlands ausgesetzt, das sich prinzipiell gegen eine solche Vorgehensweise aussprach. In diesem Zusammenhang traten zwei deutsche Mitglieder im EZB-Rat von ihren Ämtern zurück.⁸ Dieser in Deutschland bis heute fortbestehende Widerstand ist ein weiteres großes Hindernis für die Bemühungen, das Fortbestehen der Eurozone zu sichern.

Im Sommer 2012 kündigte die EZB ein neues Programm zum Ankauf von Staatsanleihen an (Outright Monetary Transactions, OMTs). Diesmal machte sie ihre Interventionen auf dem Sekundärmarkt jedoch davon abhängig, dass die betroffenen Staaten ein makroökonomisches Anpassungsprogramm vorlegten. Allein diese Ankündigung konnte, zumindest bislang, auf spektakuläre Weise ein weiteres Auseinanderdriften der Zinssätze in der Eurozone verhindern, ohne dass das OMT-Programm tatsächlich angewandt werden musste. Dennoch steht Deutschland dem Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB weiterhin ablehnend gegenüber. Die Bundesbank ist damit vor das Bundesverfassungsgericht gezogen, das seinerseits den Europäischen Gerichtshof (EuGH) angerufen hat.⁹

Hinsichtlich der makroökonomischen Steuerung haben sich nach der Staatsschuldenkrise echte Fortschritte ergeben, die aber nicht weit genug gehen und zudem

unausgewogen sind.¹⁰ Ein Beispiel ist die Überarbeitung des Überwachungsverfahrens mit den Beschlüssen des „Sixpack“ von 2011.¹¹ Begrüßenswert daran sind die neuen Bestimmungen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte. So prüft die zuständige Kommission in den einzelnen Mitgliedsländern über die bisherigen Haushaltskriterien hinaus nunmehr eine Reihe zusätzlicher Indikatoren, wie z. B. die Privatverschuldung, die Entwicklung der Immobilienpreise oder die Leistungsbilanz. Die Liste dieser Indikatoren ist eine direkte Lehre aus den Ereignissen der 2000er-Jahre in Spanien und Irland, die auf den Vermögensmärkten zur Entwicklung von Blasen und zu den bekannten Bankkrisen geführt hatten. Gleichzeitig aber verschärften die Sixpack-Beschlüsse die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, ohne dessen Auswüchse zu korrigieren. So gilt die Obergrenze von 3 Prozent des BIP für das jährliche öffentliche Defizit weiterhin, obwohl sie jeglicher makroökonomischen Grundlage entbehrt; zusätzlich sind die Sanktionsmechanismen verstärkt worden. Dies ist das Ergebnis einer Krisenanalyse, die ausschließlich auf Haushaltsdefizite fixiert ist und die, überspitzt gesagt, in jedem Mitgliedstaat einen potenziellen Krisenauslöser sieht.

Dennoch: Dieser „neue“ Stabilitäts- und Wachstumspakt ist Bestandteil der gültigen Regeln, denen alle Mitgliedstaaten der Eurozone verpflichtet sind. Eine Regierung, die sich den eingegangenen Verpflichtungen zu entziehen versuchte, würde die eigene Glaubwürdigkeit beschädigen und sich dem Vorwurf aussetzen, notwendige strukturelle Konsolidierungen der öffentlichen Haushalte immer weiter hinauszögern zu wollen.¹² In dieser Hinsicht erscheint es am sinnvollsten, die eingegangenen Verpflichtungen zu strukturellen Veränderungen aufrechtzuerhalten oder gar zu verstärken, während eine flexiblere Umsetzung des Paktes durch die Kommission erst zu einem späteren Zeitpunkt zu Zuge kommen sollte.

In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, dass dem Stabilitäts- und Wachstumspakt 2012 ein neuer Fiskalpakt (Fiscal Compact) zur Seite gestellt wurde: der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag). Während er in Bezug auf Koordinierung und Steuerung wenig aussagekräftig ist, führt er im Bereich der Haushaltspolitik sehr strenge neue Auflagen ein. So wird insbesondere das strukturelle Defizit der unterzeichnenden Länder auf 0,5 Prozent des BIP begrenzt – ein extrem niedrig angesetzter Wert, der jede Art von diskretionärem, über die automatischen Stabilisatoren hinausgehendem Konjunkturprogramm im Grunde unmöglich macht.

So hält der Vertrag die teilnehmenden Länder dazu an, ihre allseits bekannten strukturellen Probleme in den Griff zu bekommen, eröffnet der Union (bzw. der Eurozone) aber auch einen gewissen Gestaltungsspielraum, was die Verwendung der Haushaltsmittel betrifft. Während die Mitgliedstaaten faktisch nicht mehr in der Lage sind, eigenhändig makroökonomische Programme aufzulegen, liegen diese nun in der Verantwortung der Gemeinschaft. So hat die Kommission unter ihrem neuen Präsidenten, Jean-Claude Juncker, ein Investitionsprogramm vorgelegt, das gerade anläuft und über das angesichts der offenkundigen Notwendigkeit, das Wachstum kurzfristig anzukurbeln, prinzipiell Einigkeit zu herrschen scheint.

Die Reaktion der EZB auf die drohende Deflation

Infolge des schwachen Wachstums und der hohen Arbeitslosigkeit, gepaart mit der Preisentwicklung in der Eurozone im Verlauf der letzten anderthalb Jahre, ist die Gefahr einer Deflation immer weiter gestiegen.¹³ Die große Depression der 1930er-Jahre und, als ein Beispiel aus der jüngeren Geschichte, das „verlorene Jahrzehnt“ der 1990er-Jahre in Japan sind schlagende Beispiele für die Gefahren, die damit verbunden sind. Zudem ist eine Deflation, wenn sie erst einmal eingetreten ist, noch schwerer in den Griff zu bekommen. Aus diesem Grund widmet sich die EZB seit über einem Jahr aktiv diesem Problem, wie auch die neuesten Anpassungen ihrer „unkonventionellen“ Geldpolitik zeigen.

Die jüngsten Initiativen der EZB

Zunächst einmal hat die EZB schon ab 2013 den Leitzins auf ein extrem niedriges Niveau gesenkt (0,05 Prozent für Refinanzierungsgeschäfte) – eine Maßnahme, die man sich gewiss noch vor wenigen Jahren weder in Paris noch in Berlin hätte vorstellen können. Dabei ist sie sogar teilweise unter den Nullsatz gegangen und hat etwa für die Einlagefazilität für Banken einen negativen Zinssatz festgelegt. Diese wahrhaft außergewöhnliche Entscheidung sollte den Banken einen Anreiz schaffen, ihre liquiden Mittel nicht länger bei der EZB zu belassen und die nach wie vor schleppende Kreditvergabe zu beleben. Die neuen Modalitäten bei gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (Targeted Long Term Refinancing Operations, TLTRO) zielen in dieselbe Richtung: Um sich von der Zentralbank Geld zu besonders günstigen Konditionen hinsichtlich Zinssatz und Kreditdauer besorgen zu können, müssen die Banken bestimmte Bedingungen

erfüllen, etwa die Verpflichtung zur Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.

Darüber hinaus hat die EZB infolge der äußerst beunruhigenden Dynamik, die die Kreditvergabe der Banken angenommen hat, eine quantitative Lockerung (Quantitative Easing, QE) für die Eurozone vorgenommen. Mittels dieses Instruments, das ein Volumen von bis zu 1.000 Milliarden Euro erreichen kann, werden regelmäßig Aktiva aus zwei Hauptkategorien angekauft: zum einen verbriefte Kredite in Form von ABS-Papieren (Ankauf von forderungsbesicherten Anleihen), zum anderen gedeckte Schuldverschreibungen (covered bonds). Zu dieser europäischen Variante der quantitativen Lockerung sind mehrere Dinge zu sagen. Erstens ist zum jetzigen Zeitpunkt nicht vorgesehen, dass die EZB es ihren Pendanten in anderen Ländern – etwa der Bank von England oder der Federal Reserve in den USA – gleichtun und Staatsanleihen erwerben wird, weil Deutschland derlei Ankäufen ablehnend gegenübersteht. Zweitens verfolgt die EZB kein ausschließlich „quantitatives“ Ziel. Zwar ist bereits eine Bilanzserhöhung (anders gesagt, eine Erhöhung des Kreditangebots) der EZB an sich zumindest potenziell expansiv und damit ein probates Mittel gegen eine Deflation. Doch der Ankauf von verbrieften Krediten und Bankobligationen fördert zugleich die Kreditaufnahme der Banken, die damit eine einfache Möglichkeit erhalten, bestimmte Schuldforderungen aus ihren Bilanzen zu tilgen. Drittens sieht sich die EZB, obwohl der EZB-Rat offenbar die Ankäufe von ABS-Papieren und gedeckten Schuldverschreibungen einstimmig beschlossen hat, mit der in Deutschland tief sitzenden Angst vor Kapitalverlusten konfrontiert, die aus dem Ankauf von übermäßig riskanten Schuldforderungen resultieren könnten. Dieses Risiko ist bei allen genannten Programmen, die die EZB zwecks Aktivakäufen auflegt, der Stein des Anstoßes.

Die Auseinandersetzung zwischen Deutschland und der EZB

Die Bundesbank argumentiert dabei mit den Kosten, die in jedem dieser Fälle auf den deutschen Steuerzahler zukommen würden, sollten die Mitgliedstaaten die möglicherweise auftretenden Verluste in der Bilanz der EZB ausgleichen müssen. Eine andere weit verbreitete Befürchtung ist, dass eine solche unkonventionelle Geldpolitik in Europa wie auch in anderen Ländern in bestimmten Märkten zur Bildung von Spekulationsblasen führen kann.

Deutschlands extreme Zurückhaltung, sich Operationen – wenn auch zunächst nur hypothetisch – zu verpflichten, die letzten Endes auf eine Mittelumverteilung zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten hinauslaufen, ist noch nachvollziehbar. Die Skepsis hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit der EZB erscheint dagegen unbegründet. Das Prinzip einer Rekapitalisierung durch die EZB suggeriert, dass diese wie eine Handelsbank agiert, die im Falle einer zu großen Wertminderung ihrer Aktiva vor dem Bankrott stünde. Die EZB ist aber keine Handelsbank; sie unterliegt nicht wie die privaten Akteure den üblichen Bedingungen des Marktes. Insbesondere gibt es in den Passiva einer Zentralbank keinerlei Fälligkeiten, die nicht in Zentralbankgeld beglichen werden können. Die Ausgabe von Zentralbankgeld obliegt aber logischerweise allein der Verantwortung der Zentralbank. Das wiederum bedeutet, dass die EZB nur Geld drucken muss, um zahlungsfähig zu bleiben. In welchem Umfang sie dies tut, sollte allein an ihren eigenen geldpolitischen Zielen gemessen werden, etwa im Hinblick auf die Preisstabilität, und nicht an möglichen Nebenwirkungen, wie Transferwirkungen zwischen den beteiligten Staaten.¹⁴

Im Übrigen kann von den Mitgliedstaaten der Eurozone erwartet werden, dass sie sich nicht mit Forderungen in die Geldpolitik der EZB einmischen, sondern sich im Gegenteil an deren präventiven Maßnahmen beteiligen, um die mittlerweile unbestreitbar drohende Deflation zu verhindern, die den IWF und die wichtigsten Partner der WWU bereits in Unruhe versetzt hat. Genau das hat die EZB-Spitze bereits im Sommer 2014 zu verstehen gegeben, indem sie den Regierungen der Länder empfohlen hat, ihre Haushaltspolitik in konjunktureller wie struktureller Hinsicht zu überdenken und den außergewöhnlichen makroökonomischen Umständen anzupassen. Eine der Herausforderungen wird darin bestehen, das Wachstum zu fördern – oder es zumindest nicht zu behindern –, dabei aber die strukturellen Haushaltsanpassungen, die in zahlreichen Mitgliedsländern notwendig sind, weiter voranzutreiben.

Eine nachhaltige Wachstumsstrategie

Wie auch immer man über die Initiativen der EZB denken mag: Unbestreitbar ist, dass sie die Grenzen ihres Mandats und ihrer Möglichkeiten ausgereizt hat. Aufgrund der Versäumnisse der Regierungen der Eurozone, die keine strukturellen Reformen und keine Maßnahmen zur Wiederbelebung der Wirtschaft vornehmen konnten oder wollten, laufen diese Initiativen jedoch Gefahr, wirkungslos zu bleiben. Was tun, angesichts einer Krise,

die zugleich konjunktureller und struktureller Natur ist? Wie kann man die Überschuldung der Staaten bekämpfen und zugleich die europäische Wirtschaft wiederbeleben? Diese Fragen waren lange Zeit heftig umstritten – innerhalb der Europäischen Union, insbesondere zwischen Frankreich und Deutschland.

Doch wenngleich beide Seiten zunächst reflexhaft reagierten und damit zahlreiche Entscheidungen schlichtweg blockierten, scheint sich die Debatte in Frankreich und Deutschland weiterentwickelt zu haben. Die vormals festgefahrenen Positionen sind in Bewegung geraten, so dass eine Annäherung zwischen Frankreich und Deutschland möglich scheint – eine *conditio sine qua non* für eine konzertierte europäische Aktion, die den bestehenden Herausforderungen angemessen begegnen könnte. Die sich abzeichnende Konvergenz betrifft zunächst die interne Wirtschaftspolitik beider Länder. Deutschland hat die neuen ökonomischen Herausforderungen (demografischer Wandel, Energiewende, Wettbewerbsfähigkeit) und die Mängel in der Infrastruktur des Landes aufgrund jahrelang ausgebliebener Investitionen erkannt und infolgedessen seine eigene Fiskalpolitik in Frage gestellt, die sich einseitig auf das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts verengt hatte (die berühmte „schwarze Null“). Frankreich hat seinerseits einsehen müssen, dass die Konsolidierung seines Haushalts angesichts der strukturellen öffentlichen Überschuldung und abnehmenden Wettbewerbsfähigkeit nicht nur aufgrund des europäischen Regelwerks geboten ist, sondern auch, um das eigene Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell aufrechtzuerhalten. Ferner haben die Entscheidungsträger anerkannt, dass die Wiedergewinnung der Wettbewerbsfähigkeit Strukturreformen erfordert.

Aber auch die europäische Politik gerät in Bewegung. Auf allen Seiten scheint nunmehr die Notwendigkeit gesehen zu werden, dass zur Wiederbelebung der Wirtschaft eine aktivere Politik auf gesamteuropäischer Ebene betrieben werden muss. Haushaltskonsolidierung, Strukturreformen und Konjunkturmaßnahmen erscheinen nun als das neue „magische Dreieck“ der europäischen Wirtschaftspolitik. Eine Strategie, die wirksam aus der Krise führen könnte, sollte daher aus verschiedenen Komponenten bestehen, die einander nicht ausschließen, sondern sich im Gegenteil ergänzen. Herrscht darüber erst einmal grundlegende Einigung, ist es im zweiten Schritt möglich, den richtigen Policy-Mix im Detail zu diskutieren – d.h. eine optimal austarierte Politik, die alle monetären, finanziellen und strukturellen Aspekte berücksichtigt – und den entsprechenden Zeitplan zur Umsetzung auszuhandeln.

Die strukturellen Schwächen der europäischen Wirtschaft

Die Antwort auf die schwächelnde Konjunktur und die drohende Deflation kann sich indessen nicht allein in der Belebung der Wirtschaft durch eine Steigerung der Nachfrage erschöpfen, denn dies könnte sich als ein Strohfeuer erweisen. Zugleich müssen strukturelle Schwächen angegangen werden, die dafür verantwortlich sind, dass die europäische Wirtschaft insbesondere gegenüber den Vereinigten Staaten ins Hintertreffen geraten ist.

Das Wirtschaftsgefälle zwischen Europa und den USA ist kein neues Phänomen. Der wirtschaftliche Aufholprozess, den Europa in der Zeit des Wirtschaftswunders nach dem Zweiten Weltkrieg vollzogen hatte und der Europa im Hinblick auf das Pro-Kopf-Einkommen zu einer gleichberechtigten Wirtschaftsmacht neben den USA hatte aufsteigen lassen, schwächte sich bereits in den 1980er-Jahren ab, um in den 1990er-Jahren endgültig zum Erliegen zu kommen. So lag das durchschnittliche jährliche Wachstum in den USA zwischen 1985 und 2003 mit 3,2 Prozent um fast einen Prozentpunkt höher als in der Europäischen Union, wo es nur 2,3 Prozent betrug.¹⁵ Einem aktuellen Bericht der Europäischen Kommission zufolge wird sich diese Tendenz fortsetzen, wenn die EU ihre Wirtschaftspolitik nicht ändert. Der Bericht besagt, dass die Finanzkrise das Wachstum in den USA weniger beeinträchtigt hat und dass die USA sehr wahrscheinlich stärker aus der Krise hervorgehen werden als die Eurozone.¹⁶

Die Gründe für diese Schwächung der Eurozone sind vor allem strukturbedingt. Sie sind zurückzuführen auf den Rückstand der EU in den Bereichen Forschung und Entwicklung (F&E) und Innovation, auf zu geringe und teilweise fehlgeleitete Investitionen,¹⁷ schlecht funktionierende Kapital-, Arbeits-, Güter- und Dienstleistungsmärkte, auf Verordnungen und Steuervorschriften, die die Entwicklung von Unternehmen hemmen, auf schlecht angepasste öffentliche Haushalte u. a. In den Bereich F&E investiert die EU gerade einmal 2,06 Prozent ihres BIP. Damit liegt sie hinter den USA mit 2,79 Prozent und noch weiter hinter ihrem eigenen anvisierten Ziel von 3 Prozent.

Auf all diese Probleme hat die EU reagiert, so etwa im Jahr 2000 mit der Lissabon-Strategie, die den Übergang in die Wissensgesellschaft vorbereiten und zu einer Modernisierung des europäischen Gesellschaftsmodells beitragen sollte. Diese Strategie, die vor allem auf den guten Willen der einzelnen nationalen Regierungen setzte, hat sich jedoch als Misserfolg erwiesen. Die Strategie „Europa 2020“, die 2010 verabschiedet wurde und dieselben Ziele verfolgt, läuft ebenso Gefahr, nicht von einer gemeinsamen Politik der Regierungen getragen zu werden. Dabei

ist die Analyse, die diesen beiden Strategien zugrunde liegt, nach wie vor zutreffend und wird auch weithin anerkannt. Die Wirtschaftspolitik wird um strukturelle Veränderungen nicht herumkommen.

Die Strategie der nachhaltigen Entwicklung, die wir im Folgenden skizzieren werden, stützt sich auf drei Säulen, die miteinander in Beziehung stehen: erstens auf eine Wiederbelebung der Konjunktur mithilfe von Investitionen (auf makroökonomischer Ebene), zweitens auf eine glaubhafte, planmäßig gesteuerte Haushaltskonsolidierung (auf der Ebene der öffentlichen Finanzen) und drittens auf Strukturreformen, die auf die verschiedenen Länder zugeschnitten werden müssen, um die Wettbewerbsfähigkeit und das Wachstumspotenzial auf nationaler wie europäischer Ebene wieder zu erhöhen.

Makroökonomie: Konjunkturbelebung durch Investitionen

Die europäischen Staaten sind sich darin einig, dass eine konzertierte Politik der keynesianischen Nachfragebelebung, die durch Kredite finanziert wird – so geschehen während der Weltwirtschaftskrise 2008 –, in der heutigen Situation aus mehreren Gründen auszuschließen ist. Erstens ist der haushaltspolitische Handlungsspielraum angesichts der Überschuldung der meisten Staaten und der strengen rechtlichen Vorgaben viel zu gering. Die öffentlichen Defizite weiter auszuweiten, um eine kurzlebige Belebung der Konjunktur zu erreichen, erscheint, zweitens, umso unsinniger, als in vielen Ländern auch ein wettbewerbsfähiges Angebot fehlt; eine steigende Nachfrage würde also keinerlei Vorteile bringen. Aus demselben Grund erscheint, drittens, die Forderung an Deutschland, seine Binnennachfrage zu erhöhen und damit als „Lokomotive“ der europäischen Wirtschaft zu dienen, als wenig zielführend, auch wenn Deutschland über die notwendigen Haushaltsmargen verfügt. Gewiss wäre es auch im Interesse Deutschlands, die außen- und binnenwirtschaftlichen Komponenten seines Wachstumsmodells wieder ins Gleichgewicht zu bringen, jedoch lässt sich eine solche Anpassung nur mittelfristig erreichen. Kurzfristig gesehen „besteht kaum Notwendigkeit, die Binnennachfrage [in Deutschland] zu erhöhen“, denn „die Ökonomien der anderen Länder der Eurozone würden von einem Aufschwung in Deutschland nur insofern profitieren, als sie in der Lage wären, ihre Exporte nach Deutschland zu erhöhen; dies ist wohl für Spanien der Fall, nicht aber für Frankreich oder Italien.“¹⁸ Um die Wirtschaft wieder zu beleben, müssen zunächst die Investitionen verstärkt werden, um gleichzeitig für eine höhere

Wettbewerbsfähigkeit, ein größeres Wachstumspotenzial und eine höhere kurzfristige Nachfrage in den europäischen Ländern zu sorgen. Zugleich müssen strukturelle Reformen angegangen werden.

Im Übrigen erscheint es nicht hilfreich, die Debatte auf einen schematischen Gegensatz zwischen angebotsorientierter und nachfrageorientierter Wirtschaftspolitik einzuengen. Investitionen wirken sich, da sie zu einer höheren Wettbewerbsfähigkeit beitragen, ebenso auf das Angebot wie auf die Nachfrage aus. Insofern scheint eine Erhöhung der Investitionen eine vielversprechende Lösung zu sein, um die Nachfrage kurzfristig zu stärken und gleichzeitig die Wirtschaft zukunftsfester zu gestalten. Genau darum geht es dem neuen Präsidenten der Europäischen Kommission, Jean-Claude Juncker, mit seiner Initiative, die öffentliche und private Investitionen in Höhe von 315 Milliarden Euro in drei Jahren vorsieht.¹⁹ Dazu wird ein europäischer Fonds für strukturelle Investitionen mit einem Volumen von 21 Milliarden Euro eingerichtet, der sich aus Mitteln der Europäischen Investitionsbank sowie aus umgewidmeten Mitteln des EU-Haushalts speist und mit dem privates Kapital mobilisiert werden soll.

Neben der größtmöglichen Mobilisierung aller verfügbaren Haushaltsmittel zur Erhöhung der Investitionen wird es ebenfalls notwendig sein, das Geld besser zu verteilen, indem die öffentlichen Mittel in jene Bereiche investiert werden, die zu einer Modernisierung der Wirtschaft beitragen können und damit zukunftsweisend sind: Bildung, F&E, Infrastruktur, Energiewende. Darüber hinaus müssen dringend mehr Anreize für private Investitionen gesetzt werden, wozu die Programme der öffentlichen Entwicklungsbanken (Banque Publique d'Investissement, Kreditanstalt für Wiederaufbau, Europäische Investitionsbank), steuerliche Anreize (degressive Abschreibung oder, als gezielte Maßnahme, steuerliche Anreize für Ausgaben im Bereich der Gebäudedämmung) und neue Gesetze (etwa bei den Umweltstandards) dienen könnten.²⁰

Öffentliche Finanzen: schrittweise Haushaltskonsolidierung

Es herrscht mittlerweile Einigkeit darüber, dass eine Reduzierung der öffentlichen Überschuldung nicht unbedingt das Wachstum hemmen muss. Durch die hohen Schuldzinsen, die die überschuldeten Länder der Eurozone zahlen müssen, ist ihr finanzieller Handlungsspielraum extrem begrenzt. In Frankreich werden sich die Schuldzinsen im Jahr 2015 auf 44,34 Milliarden Euro

belaufen, womit sie im Staatshaushalt den zweiten Rang hinter dem Schuletat belegen. Ferner liegen der hohen öffentlichen Verschuldung auch in Frankreich großenteils strukturelle und keine konjunkturelle Probleme zugrunde. Das heißt, dass das Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell (die Ausgaben des Staates, der Kommunen und der Sozialversicherung) nicht nachhaltig finanziert ist. Wenn gleich es aber „schwierig ist, hinsichtlich der öffentlichen Defizite ein vernünftiges Ziel zu bestimmen, [...] scheint doch ein Gedanke einleuchtend: Die laufenden Kosten des Staates, vor allem die Sozialversicherungskosten, sollten nicht aus öffentlichen Schulden finanziert werden. Aber genau das wird derzeit in Frankreich praktiziert“.²¹ Schließlich ist es, wie bereits gesagt, unabdingbar, dass die von allen Staaten der Eurozone unterzeichneten Regeln (SWP, SKS-Vertrag) auch eingehalten werden, um die Glaubwürdigkeit der gemeinsamen Maßnahmen zu untermauern und das Vertrauen der europäischen Partner untereinander zu stärken.

Außerdem ist die Frage zu klären, auf welche Weise der Stabilitätspakt genau umgesetzt wird. Einigkeit herrscht insofern, als die Herausforderung weniger in der Einhaltung von Nominalzielen (allen voran die 3-Prozent-Regel für das Haushaltsdefizit) als in der Nachhaltigkeit der Wachstumsmodelle bestehen wird. Von daher wäre bei der Anwendung der europäischen Haushaltsregeln eine gewisse Flexibilität wünschenswert, um eine prozyklische Wirkung der restriktiven Haushaltspolitik zu vermeiden. Natürlich ist es besser, die Verschuldung zu reduzieren, wenn das Wachstum über dem Wachstumspotenzial liegt, und die Haushaltskonsolidierung über einen längeren Zeitraum zu strecken. Genau das hat Deutschland 2009 mit der Einführung der Schuldenbremse getan: Diese gibt Bund und Ländern sieben bis zehn Jahre Zeit, um die Reduzierung der Defizite vorzunehmen. Dadurch konnte vermieden werden, dass Schulden selbst in Zeiten schwachen Wachstums weiter reduziert werden müssen, womit die Gefahr einer Rezession verhindert wird. Dennoch muss jede Forderung nach einer flexiblen Anwendung des SWP an glaubwürdige Anstrengungen, die eigenen Schulden zu reduzieren, gekoppelt werden. Es wäre in der Tat misslich, wenn sich ein Mitgliedstaat aus der Verantwortung zur strikten Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes herauswinden würde (mit der Begründung, es sei gerade nicht der „geeignete Moment“ im Wirtschaftszyklus), und zugleich keine feste Zusicherungen machte, das strukturelle Defizit zu verringern.

Reformen: Kern der Wachstumsstrategie

Die sogenannten Strukturreformen bilden das zentrale Element der europäischen Wachstumsstrategie. Sie sind unerlässlich, damit die anderen hier skizzierten politischen Instrumente überhaupt greifen und ihre Wirkung entfalten können. Erstens können durch Reformen, die zu einem besseren Funktionieren des Staatsapparates, der Verwaltung oder der öffentlichen Politik beitragen, zusätzliche Ressourcen erschlossen und die öffentlichen Ausgaben wieder mehr auf Investitionen gelenkt werden. Dadurch verringert sich der Druck, der auf makroökonomischer Ebene auf der Politik lastet. Wie ein Bericht der OECD aus dem Jahr 2013 zeigt,²² können strukturelle Reformen zu einer nachhaltigen Haushaltspolitik sowie zu einem größeren Handlungsspielraum in der Geldpolitik beitragen. Zweitens werden Steuerreformen und Reformen im Bereich der Sozialversicherungen, indem sie die Kosten des Faktors Arbeit senken, zu einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen führen, die wiederum ihr Wachstumspotenzial nachhaltig steigern und damit eine höhere Wertschöpfung erzielen können. Drittens, und dies ist der wichtigste Punkt, sind einige Reformen unerlässlich, um die qualitative, nicht preisgebundene Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Sie betreffen vor allem die Verbesserung der Güter- und Dienstleistungsmärkte, aber auch die Schaffung eines gesetzlichen Rahmens, der die Entwicklung von Unternehmen und Innovationen fördert und massive Investitionen in Wissen und eine Neuausrichtung des Bildungs- und Ausbildungssystems ermöglicht.

Übrigens sind all diese Reformen ganz im Sinne der Strategie „Europa 2020“, die im Juni 2010 vom EU-Rat verabschiedet wurde und deren Ziel eine „intelligente, nachhaltige und integrative“ Wirtschaft ist sowie eine stärkere innere Koordinierung der EU.²³ Auf der Grundlage dieser drei Prioritäten, die sich gegenseitig verstärken sollen, hat sich die EU ehrgeizige Ziele gesteckt, „die sie in den fünf Bereichen Beschäftigung, Innovation, Bildung, soziale Integration und Klima/Energie bis 2020 verwirklicht sehen will“. Für jeden dieser fünf Bereiche haben die einzelnen Mitgliedstaaten eigene Ziele formuliert und in Form von nationalen Reformprogrammen vorgelegt.

Allseits bekannt sind auch die politischen Prioritäten, die in den einzelnen Ländern zu setzen sind. OECD und EU haben für jedes einzelne Mitgliedsland eigens Empfehlungen ausgesprochen und publiziert.²⁴ Auf nationaler Ebene werden diese internationalen Empfehlungen durch zahlreiche Sachverständigenberichte ergänzt, in Frankreich etwa mit dem Gallois-Bericht zur französischen Wettbewerbsfähigkeit oder den Berichten des Conseil

d'Analyse Economique.²⁵ Es mangelt also nicht an präzisen Analysen, sondern eher an der effektiven Umsetzung der Reformen. Dies gilt nicht zuletzt in Frankreich, wo es angesichts des gleichzeitigen Niedergangs der Wirtschaftskraft, der Wettbewerbsfähigkeit und der öffentlichen Finanzen höchste Zeit ist zu handeln. An vorderster Stelle stehen dabei die Reformen zur Schaffung eines effizienten Staates und einer effizienten nationalen und territorialen Verwaltung, um die Modernisierung des Staates voranzutreiben, Möglichkeiten der Dezentralisierung zu erschließen und eine Verschlinkung der Gesetze zu erreichen. Während die französische Regierung bereits einige dieser Maßnahmen beschlossen bzw. angekündigt hat, muss doch die Frage erlaubt sein, ob sich die zu leistenden Einsparungen auch auf die öffentliche Forschung, das Hochschulwesen oder gar den Verteidigungshaushalt erstrecken müssen.

Wenngleich sich die Notwendigkeit von Strukturreformen in Deutschland aufgrund der guten Wirtschaftslage erst einige Zeit später abgezeichnet hat, wäre es falsch anzunehmen, dass die Veränderungen hier weniger dringlich wären. Nach den Reformen, die die Regierung Schröder zwischen 2003 und 2005 in Angriff genommen hat, meinten zahlreiche Akteure im Land, die größten Anstrengungen bereits hinter sich zu haben. Dagegen zeigen die Empfehlungen der OECD und der Europäischen Kommission, dass die Herausforderungen, vor denen Deutschland derzeit steht – Erhalt und Ausbau der Infrastruktur, Erneuerung der Energiepolitik nach dem Atomausstieg, demografischer Wandel –, weitere Reformen und Anpassungen erforderlich machen. Maßnahmen zur Schaffung von Arbeitsplätzen (Teilhabe der Frauen am Berufsleben, Umwandlung von Teil- in Vollzeitstellen, Integration von Einwanderern etc.), die Lancierung eines breit angelegten Investitionsprogramms (Transport, Kinderbetreuung), steuerliche Anreize und Gesetzesänderungen, die helfen sollen, die Energiewende voranzubringen, ohne dass dabei die Kosten explodieren, und schließlich die Verbesserung der Produktivität im Dienstleistungssektor insbesondere durch eine stärkere Liberalisierung wären als die wichtigsten Punkte auf der Prioritätenliste Deutschlands zu nennen.²⁶

All diese Reformen betreffen zunächst und vorrangig die nationale Politik der einzelnen Mitgliedstaaten, weshalb sich die konkreten Maßnahmen an den spezifischen Problemen und Herausforderungen des jeweiligen Landes orientieren müssen. Gleichzeitig wäre ein konzertiertes Handeln bei den nationalen Strukturreformen sinnvoll, um der in diesem Papier vorgeschlagenen gemeinsamen Wachstumsstrategie Nachdruck zu verleihen – zumal

diese Reformen allesamt im Sinne der Strategie „Europa 2020“ sind, die von allen Mitgliedstaaten unterzeichnet worden ist. Im Übrigen haben verschiedene Simulationen die möglichen positiven Auswirkungen einer konzentrierten Reformpolitik aufgezeigt.²⁷ Schließlich muss der Zusammenhang zwischen kurz- und längerfristigen Effekten struktureller Reformen beachtet werden. Wie Jean Pisani-Ferry betont, „ist es ebenso falsch zu behaupten, dass alle Strukturreformen erst einmal Geld kosten, bevor sie Nutzen bringen, wie zu behaupten, sie hätten kurzfristig keinerlei negativen Auswirkungen“.²⁸ In Zeiten extrem schwachen Wachstums muss immer das Risiko einer Rezession bedacht werden, die durch Strukturreformen ausgelöst werden könnte, während deren positive Effekte sich erst mittelfristig ergeben. Dieser Zusammenhang ist je nach Reformfeld unterschiedlich ausgeprägt. Deshalb ist es entscheidend, die Umsetzung von Reformen je nach ihren kurzfristigen Auswirkungen auf Beschäftigung und Wachstum zeitlich zu staffeln.

Ein Policy-Mix als Ausweg aus der Eurokrise

Der Weg der Eurozone aus der Krise erfordert, Instrumente wie Nachfragebelebung, Unterstützung des Wachstumspotenzials, Eindämmung öffentlicher Schulden und Strukturreformen nicht als Gegensätze zu begreifen, sondern sie im Gegenteil zusammen einzusetzen. Frankreich, Deutschland und die Eurozone benötigen alle diese Maßnahmen gleichzeitig. Es muss daraus eine Gesamtstrategie entwickelt werden, in der alle Maßnahmen möglichst präzise ineinandergreifen, um eine größtmögliche Wirkung zu erzielen. Zu diesem Zweck schlagen wir den folgenden Policy-Mix vor, der uns einen Ausweg aus der Eurokrise weisen könnte:

1. Die Eurozone benötigt sehr kurzfristig eine Belebung der Konjunktur, um die drohende Deflation zu verhindern. Unter den verschiedenen Komponenten der effektiven Nachfrage sollten private und öffentliche Investitionen an vorderster Stelle der Relance stehen, und die unkonventionelle, anti-deflationäre Politik der EZB sollte mit einer noch besseren finanziellen Ausstattung weiterverfolgt werden.
2. Die Finanzierungslast zur Wiederbelebung der Wirtschaft kann nicht bei den Mitgliedstaaten liegen, deren öffentliche Konten bereits überstrapaziert sind. Daher sollte die EU die benötigten finanziellen Mittel beschaffen, und zwar durch eine Neuausrichtung und/oder eine bessere Verwendung der gemeinsamen Ressourcen. Als Beispiel sei hier die Europäische

Investitionsbank genannt, auf deren Maßnahmen sich der Plan der Kommission Juncker weitgehend stützt. Die Möglichkeit, private Ressourcen zu mobilisieren, wird ebenfalls ein wichtiger Aspekt sein, der dazu beitragen kann, die Wirtschaft wieder anzukurbeln.

3. Durch schnelle Maßnahmen zur Förderung von Investitionen können mittelfristig positive strukturelle Auswirkungen erwartet werden, die in der Eurozone zweifelsohne dringend vonnöten sind. Um die gewünschten strukturellen Änderungen zu erreichen, müssen förderungswürdige Projekte sorgfältig ausgewählt werden – zum Beispiel in den Bereichen Energie, IT, Infrastruktur, Transport etc.
4. Parallel dazu sollten die besonders hoch verschuldeten Staaten erneut ihren Willen bekräftigen, ihre Schuldenquote zu verringern und geeignete Strukturreformen einzuleiten, die von Land zu Land unterschiedlich sein können. Eine Wiederbelebung der Wirtschaft durch Investitionen setzt voraus, dass Investoren und Unternehmern Planungssicherheit gegeben wird und sie auch in Zukunft auf die Stabilität der neuen makroökonomischen Rahmenbedingungen vertrauen können. Dies hängt jedoch ganz entscheidend von der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen und der sozialen Sicherungssysteme ab.
5. Um zu vermeiden, dass bestimmte strukturelle Maßnahmen das (schwache) Wachstum kurzfristig beeinträchtigen, sollte jeder Mitgliedstaat so schnell wie möglich einen zeitlichen Fahrplan seiner Reformen vorlegen. Somit könnten Reformen, die keine negativen – oder sogar positive – Auswirkungen auf die Beschäftigung haben, vorrangig umgesetzt werden, während Reformen, die das Wirtschaftswachstum kurzfristig voraussichtlich eher bremsen, später lanciert würden.
6. Die Mitgliedstaaten der Eurozone sollten prüfen, wie sie die Glaubwürdigkeit ihrer Reformankündigungen erhöhen können. Beispielsweise könnte beschlossen werden, bestimmte Reformen automatisch umzusetzen, sobald eine vorher festgelegte Wachstumsrate erreicht ist.

Die hier vorgeschlagene ganzheitliche Strategie ist sehr ehrgeizig. Sie setzt große Anstrengungen seitens der einzelnen Länder der Eurozone und der Gemeinschaft als Ganzes voraus. Aber sie ist machbar, solange die Regierungen ihrer dezidiert erklärten Absicht, die Eurozone zu stabilisieren, eine Deflation zu verhindern, die Wirtschaft zu stärken und sie aus dem Konjunkturtal zu führen, auch Taten folgen lassen. Angesichts des Ausnahmezustands, in dem sich die europäische Wirtschaft derzeit befindet, und der Komplexität der zu bewältigenden Probleme kann man sich nicht mit halbherzigen Lösungen zufrieden geben. Daher wäre eine deutsch-französische Initiative sehr willkommen, um eine neue Dynamik zu entfachen, der sich die anderen Partner anschließen können. Der Moment ist günstig: Die Akteure beider Länder haben ihre bislang unvereinbaren Gegensätze überwunden und sind in einen konstruktiven Dialog getreten. Sie versuchen, ihre unterschiedlichen Sichtweisen zu verbinden und mögliche gemeinsame Handlungsfelder zu definieren, um der europäischen Wirtschaft neue Impulse zu verleihen. Gute Beispiele dafür sind die Forschungsinitiative, die das deutsche und das französische Finanzministerium in enger Zusammenarbeit lanciert haben, um die gemeinsame Forschung beider Länder zu stärken, oder der Bericht der Ökonomen Henrik Enderlein und Jean Pisani-Ferry, der den Wirtschaftsministern beider Länder übergeben wurde.²⁹ Dieses Klima könnte neue Konvergenzen zwischen Frankreich und Deutschland fördern, die unerlässlich sind, um die Eurozone aus der Krise zu führen.

Pascal Kauffmann, Centre de Recherche et de Documentation Européennes et Internationales (CRDEI), Universität Bordeaux.

Henrik Uterwedde, Deutsch-französisches Institut, Ludwigsburg.

Anmerkungen

- 1 Vgl. z.B. OECD (Hrsg.), OECD Wirtschaftsausblick, November 2014.
- 2 Die Differenzen zwischen Frankreich und Deutschland waren seit Beginn der Eurokrise offenkundig, konnten aber zu weiten Teilen ausgeräumt werden. Vgl. Pascal Kauffmann, Henrik Uterwedde, Verlorene Konvergenz? Deutschland, Frankreich und die Eurokrise, in: Aus Politik und Zeitgeschichte Nr. 43/2010, 25.10.2010, S. 13-19. <<http://www.bpb.de/shop/zeitschriften/apuz/32432/europa-und-der-euro>> (abgerufen am 16.2.2015)
- 3 Zum Beitrag des deutsch-französischen Tandems zur Lösung der ersten europäischen Krisen vgl. zum Beispiel Jean-François Jamet, Franck Lirzin, Joachim Schild, Daniela Schwarzer, Krisenmanagement und Governance-Reformen in der Eurozone Enge Abstimmung bei divergierenden Lösungsansätzen, in: Claire Demesmay, Martin Koopman, Julien Thorel (Hrsg.), Die Konsenswerkstatt. Deutsch-französische Kommunikations- und Entscheidungsprozesse in der Europapolitik, Baden-Baden 2013, S. 23-46.
- 4 Es gibt eine Einigung hinsichtlich der Vorgehensweise zur Krisenlösung (insbesondere der Reihenfolge der Gläubiger im Falle einer Bankenpleite), der europäische Entschädigungsfonds wird jedoch frühestens in zehn Jahren eingerichtet. Eine Vergemeinschaftlichung der Einlagensicherung ist derzeit auf Eis gelegt.
- 5 Vgl. Jean Pisani-Ferry, Guntram B. Wolff, The Fiscal Implications of a Banking Union, Bruegel Policy Brief Nr. 2, September 2012. Deutschland lehnt generell jedweden Mechanismus ab, der den Transfer von Haushaltsmitteln zwischen den Mitgliedstaaten ermöglicht.
- 6 Vgl. z.B. Beniamino Moro, Lessons from the European Economic and Financial Great Crisis: A Survey, in: European Journal of Political Economy, August 2013.
- 7 Vgl. dazu Olivier Clerc, Pascal Kauffmann, Vers la désunion monétaire européenne, in: Revue de l'Union Européenne, Nr. 563, Dezember 2012.
- 8 Jürgen Stark, Chefvolkswirt der EZB von 2006-2011, kündigte am 9.9.2011 seinen Rücktritt zum Jahresende an; Axel Weber, der zeitweilig als Kandidat für das Amt des EZB-Präsidenten im Gespräch gewesen war, trat zum 30.4.2011 vorzeitig von seinem Amt als Bundesbankpräsident zurück.
- 9 Das Urteil des EuGH wird für den Herbst 2015 erwartet. Im Januar hat Generalanwalt Cruz Vilalón in seinem Gutachten die Ankaufspolitik mit Einschränkungen grundsätzlich für rechtmäßig erklärt und der EZB einen weiten geldpolitischen Ermessensspielraum zugestanden, aber eine jeweils sorgfältige Begründung und die Wahrung der Verhältnismäßigkeit gefordert.
- 10 Vgl. dazu Olivier Clerc, Pascal Kauffmann, Vers une nouvelle gouvernance macro-économique dans la zone euro, in: Revue de l'Union Européenne, Nr. 552, Oktober/November 2011, S. 589-597.
- 11 Das Bündel von sechs Rechtsakten zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und zum gesamtwirtschaftlichen Überwachungsverfahren trat zum 13.12.2011 in Kraft.
- 12 Nach einer Eindämmung der gegenwärtigen Krise wäre eine Neuverhandlung des SWP wünschenswert, insbesondere unter Berücksichtigung des SKS-Vertrags.
- 13 Die Gefahr einer Deflation wird in den verschiedenen Ländern durchaus unterschiedlich wahrgenommen. Insbesondere Deutschland sieht hier derzeit keine unmittelbare Gefahr. Tatsächlich droht eine Deflation eher in den Ländern Südeuropas, ganz besonders in Frankreich, wo die Verbraucherpreise momentan fallen, und weniger in Deutschland oder anderen nordeuropäischen Ländern. Dennoch wird die Inflation auch in diesen Ländern als zu niedrig angesehen, vor allem im Hinblick auf das mittelfristige Ziel der EZB, das eine Inflationsrate von 2 % vorsieht.
- 14 Vgl. Paul de Grauwe, Yuemei Ji, Les conséquences fiscales du programme d'achat d'obligations de la BCE, in: Revue d'économie financière, Nr. 113, März 2014.
- 15 Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.), An Agenda for a Growing Europe. Making the European Economic System Deliver [SAPIR-Bericht], Brüssel 2003.
- 16 Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.), The Growth Impact of Structural Reforms, in: Quarterly Report on the Euro Area, Bd. 12, Nr. 4, 2013, S. 14.
- 17 Vgl. Fabian Dell et al., Has There Been an Investment Gap in France and Europe since 2007?, in: France Stratégie: Note d'analyse, September 2014.
- 18 Patrick Artus, Que faudrait-il en réalité attendre de l'Allemagne?, in: Natixis, Flash Problèmes structurels, Nr. 908, 17.11.2014, S. 1.
- 19 Diese Summe wurde im Plan als Ziel genannt, nicht als feststehender Parameter. Es gibt bereits eine Debatte darüber, ob die geplanten Investitionsmaßnahmen, die weniger als 1 % des jährlichen europäischen BIP repräsentieren, ausreichend sind. Zum Programm vgl. <http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_de.htm> (abgerufen am 16.2.2015)
- 20 Vgl. Jean Pisani-Ferry, Quelles politiques structurelles pour l'Europe?, in: Problèmes économiques, numéro spécial, Oktober 2014, S. 12.
- 21 Patrick Artus, Réformes structurelles en France: que souhaiterait-on avoir précisément?, in: Natixis, Flash Problèmes structurels, Nr. 859, 27.10.2014, S. 4.
- 22 OECD (Hrsg.), Economic Policy Reforms: Going for Growth 2013, Paris 2013, S. 4.
- 23 Vgl. zur Strategie „Europa 2020“: <ec.europa.eu/europe2020/index_de.htm> (abgerufen am 16.2.2015).
- 24 Zu den länderspezifischen Empfehlungen der EU vgl. den Link in Anm. 23; zu den Empfehlungen der OECD vgl. France: Redresser la compétitivité, Juli 2014, und Germany – Keeping the Edge: Competitiveness for Inclusive Growth, Februar 2014, beide in der OECD-Reihe Better policies/Politiques meilleures, <www.oecd.org/about/publishing/betterpoliciesseries.htm> (abgerufen am 4.2.2015).
- 25 Vgl. Louis Gallois, Pacte pour la compétitivité de l'industrie française. Rapport au Premier ministre, Paris, November 2012; France Stratégie: Quelle France dans dix ans? Les chantiers de la décennie, Paris 2014; Cecilia García-Peñalosa, Pierre Mohnen, Redresser la croissance potentielle de la France, Note du CAE, Nr. 16, September 2014. Für Deutschland vgl. Marcel Fratzscher, Die Deutschland-Illusion. Warum wir uns überschätzen und Europa brauchen, München 2014.
- 26 Vgl. OECD (Hrsg.) Germany, a.a.O. (Anm. 24), Fratzscher, a.a.O. (Anm. 25).
- 27 Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.), Growth impact, a.a.O. (Anm. 16), S. 27.
- 28 Vgl. J. Pisani-Ferry, a.a.O. (Anm. 20), S. 10.
- 29 Vgl. Henrik Enderlein, Jean Pisani-Ferry, Reforms, Investment and Growth. An Agenda for France, Germany and Europe. Report to Sigmar Gabriel, Federal Minister for Economic Affairs and Energy, and Emmanuel Macron, Minister for Economy, Industry and Digital Affairs, 27.11.2014. <http://www.hertie-school.org/fileadmin/images/Downloads/core_faculty/Henrik_Enderlein/Enderlein_Pisani_Report_EN.pdf> (abgerufen am 16.2.2015). Zum deutsch-französischen Forschungsprojekt: Frank Baasner, Henrik Uterwedde, Forschungszusammenarbeit zwischen Deutschland und Frankreich in den Wirtschaftswissenschaften. Bestandsaufnahme, Erfolgsbedingungen und Gestaltungsansätze für Kooperationsprojekte, Ludwigsburg: Deutsch-Französisches Institut, 2014 (Reihe dfi compact).



